

相关研究

《今年或不加息，缩表9月结束——3月
美联储议息会议点评》2019.03.21

《财政收入再升，支出增速回落——19
年1-2月财政数据点评》2019.03.19

《工业开局较弱，投资消费暂稳——19
年1-2月经济数据点评》2019.03.14

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:于博

Tel:(021)23219820

Email:yb9744@htsec.com

证书:S0850516080005

工业利润大跌，减税助力筑底 ——19年1-2月工业企业利润数据点评

投资要点:

- 2019年3月27日，国家统计局公布2019年1-2月全国规模以上工业企业利润总额同比下降14.0%，我们的解读如下：
- **工业利润跌幅扩大。**19年1-2月，规模以上工业企业利润总额同比增速-14.0%，较18年12月降幅明显扩大。工业利润跌幅扩大的主要原因，一是汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润明显下降，4个行业合计下拉利润增速14.2个百分点；二是春节假期因素的影响，但剔除春节因素后，同比依然负增长。
- **上游贡献由正转负。**19年1-2月，41个工业大类行业中，20个行业利润总额同比增加，1个持平，20个减少。与18年相比，各行业利润增速涨少跌多，其中下游、中游涨少跌多，上游普遍下滑。下游的汽车，以及上游的石油加工、钢铁、化工、煤炭等行业利润同比大幅负增，是主要拖累，上游行业对利润增长的贡献由正转负。
- **工业收入继续放缓。**19年1-2月规模以上工业企业营业收入同比增速3.3%，较18年下滑，印证1-2月工业增加值增速、PPI增速双双下滑，指向需求、生产开局均较疲弱。虽然营业成本增速同步下行，但每百元营业收入中的成本费用合计为93.33元，同比增加0.81元，成本费用率同比由降转升，令营业收入利润率显著下滑至4.79%。
- **库存继续主动去化。**19年1-2月工业企业产成品存货增速6.2%，继续下滑并创下18年5月以来新低。而1-2月库存销售比27.1%，创下过去10年同期新高，指向库存相对销售依然偏高。需求、生产双双下滑，且需求下滑快于生产，令库存相对偏高，仍待去化，未来一段时期主动去库存仍将延续。
- **减税助力盈利筑底。**从宏观看，工业产销量价齐缩，令下游汽车、上游原材料类行业利润均明显恶化，在需求仍在筑底、工业品价格涨幅回落的背景下，这些行业仍将是主要拖累。而从微观看，成本费用率由降转升，令利润下滑明显快于收入，在工业品购进价格回落、大规模减税政策逐步落地的背景下，中游装备加工类行业盈利有望加速筑底，成为主要支撑。

目 录

1. 工业利润跌幅扩大	4
2. 上游贡献由正转负	4
3. 工业收入继续放缓	5
4. 库存回落仍待去化	5
5. 减税助力盈利筑底	6

图目录

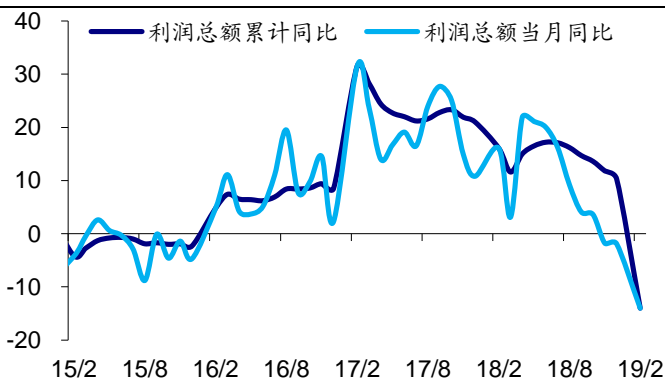
图 1	规模以上工业企业利润总额同比增速 (%)	4
图 2	19 年 1-2 月规上工业企业利润总额增速：分经济类型 (%)	4
图 3	19 年 1-2 月各行业新增利润贡献率 (%)	4
图 4	下游行业利润总额累计同比增速 (%)	4
图 5	中游加工行业利润总额累计同比增速 (%)	5
图 6	上游原材料行业利润总额累计同比增速 (%)	5
图 7	规模以上工业企业主营业务收入同比增速 (%)	5
图 8	历年各月营业收入累计利润率 (%)	5
图 9	工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)	6
图 10	工业企业历年各月库存销售比 (%)	6
图 11	上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)	6
图 12	国有、私营工业企业利润总额累计同比增速 (%)	6

1. 工业利润跌幅扩大

工业利润跌幅扩大。19年1-2月,全国规模以上工业企业利润总额同比增速-14.0%,较18年12月跌幅扩大。工业利润跌幅扩大的主要原因,一是汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润明显下降,4个行业合计下拉利润增速14.2个百分点;二是春节假期因素的影响,但剔除春节因素后,同比依然负增长。

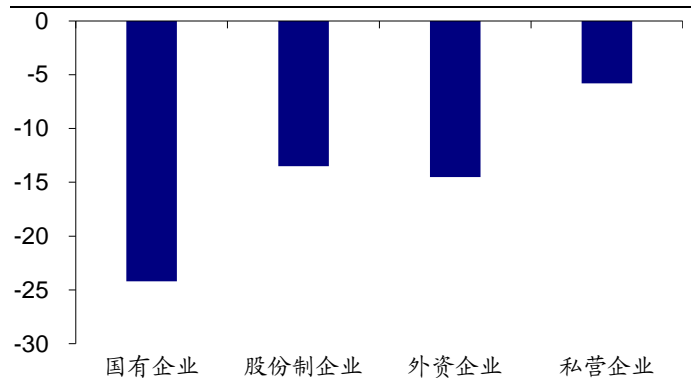
国企跌幅居首,民企跌幅较小。分经济类型看:1-2月国有及国有控股企业利润增速大幅回落至-24.2%,跌幅居首;而股份制企业、外资企业、私营企业利润增速分别降至-13.5%、-14.5%和-5.8%。

图1 规模以上工业企业利润总额同比增速(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 19年1-2月规上工业企业利润总额增速:分经济类型(%)

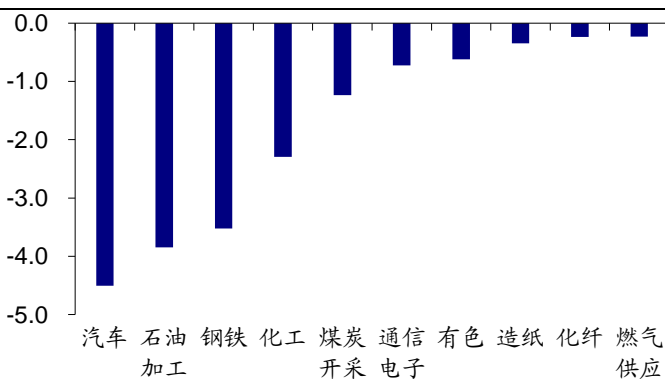


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 上游贡献由正转负

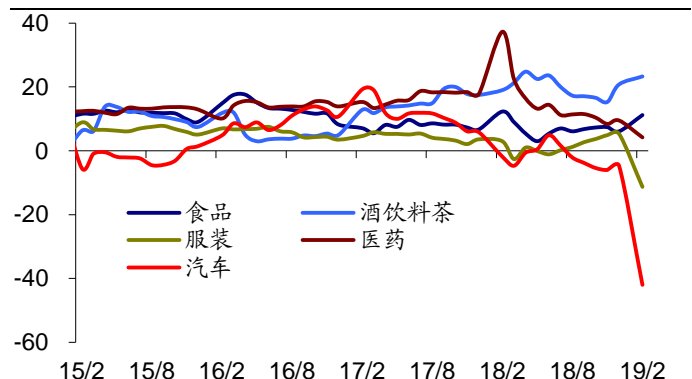
上游贡献由正转负。19年1-2月,41个工业大类行业中,20个行业利润总额同比增加,1个持平,20个减少。其中下游的汽车,以及上游的石油加工、钢铁、化工、煤炭开采等5大行业对利润增长拖累较大,合计下拉利润增速15.4个百分点。

图3 19年1-2月各行业新增利润贡献率(%)



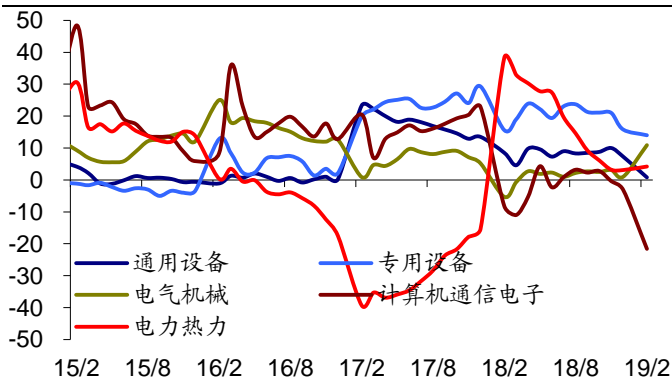
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 下游行业利润总额累计同比增速(%)

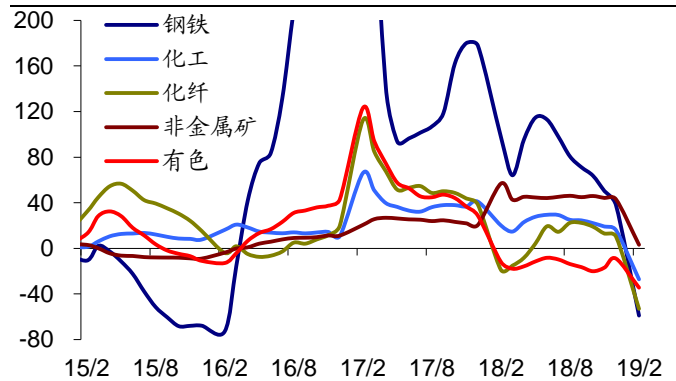


资料来源: Wind, 海通证券研究所

分行业利润增速涨少跌多。与18年相比,19年1-2月各行业利润增速涨少跌多。其中:下游行业涨少跌多,食品、酒茶饮料上升,医药、服装下滑,汽车跌幅明显扩大;中游行业涨少跌多,电气机械、电力热力上升,通用设备、专用设备、通信电子均下滑;上游行业普遍回落,钢铁、化工、化纤、建材、有色全线下滑。

图5 中游加工行业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

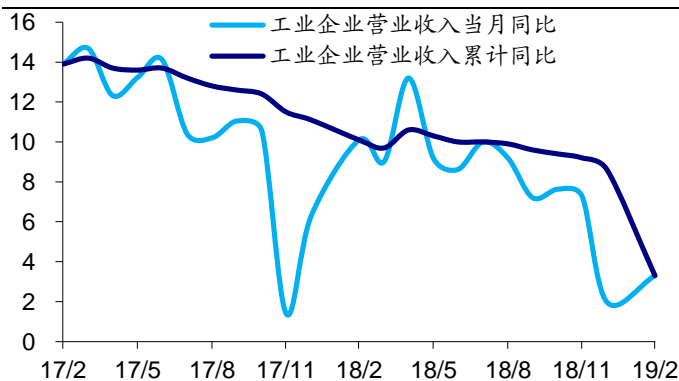
图6 上游原材料行业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

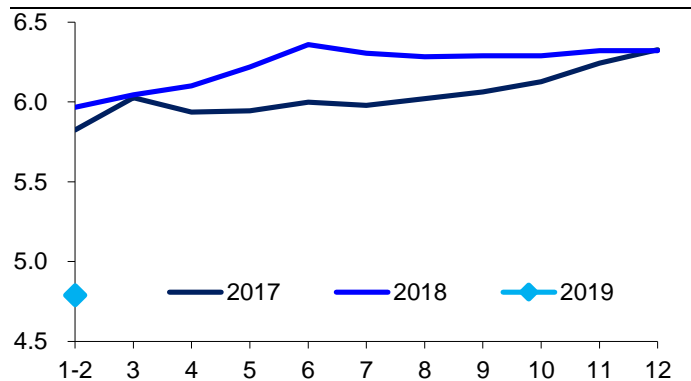
3. 工业收入继续放缓

工业收入增速继续回落。统计局称,为全面反映工业企业收入规模,19年起,用“营业收入”替代“主营业务收入”。19年1-2月,规模以上工业企业营业收入同比增速3.3%,虽较18年12月略有回升,但仍较18年下滑,印证1-2月工业增加值增速、PPI增速双双下滑,指向需求、生产开局均较疲弱。

营业收入利润率同比大降。虽然营业成本增速同步下行,但每百元营业收入中的成本费用合计为93.33元,同比增加0.81元,成本费用率同比由降转升,导致营业收入利润率显著下滑至4.79%,同比降低0.96个百分点。

图7 规模以上工业企业主营业务收入同比增速 (%)


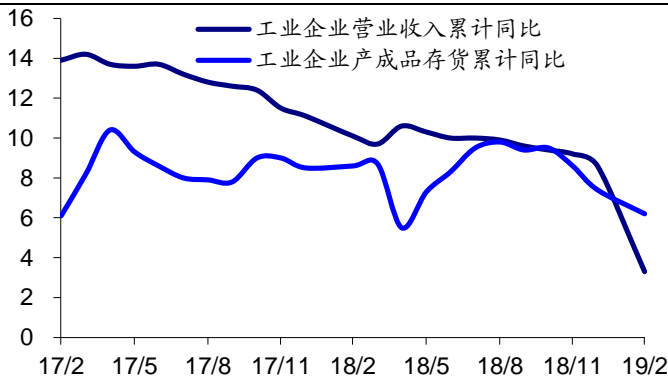
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 历年各月营业收入累计利润率 (%)


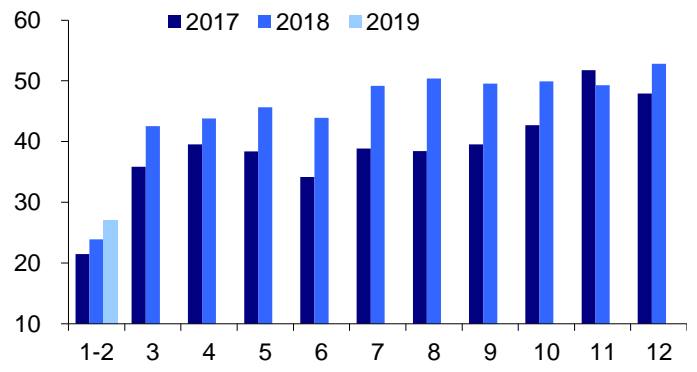
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 库存回落仍待去化

19年1-2月,规模以上工业企业产成品存货增速6.2%,继续下滑并创下18年5月以来新低。而1-2月库存销售比27.1%,高于过去两年同期,指向库存相对销售依然偏高。需求、生产双双下滑,且需求下滑快于生产,令库存亟待去化,未来一段时期主动去库存仍将延续。

图9 工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

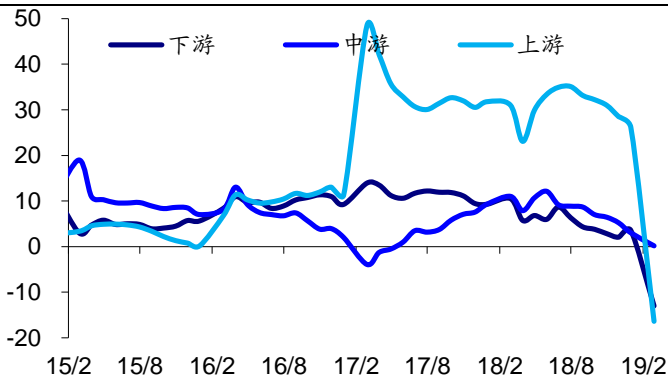
图10 工业企业历年各月库存销售比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

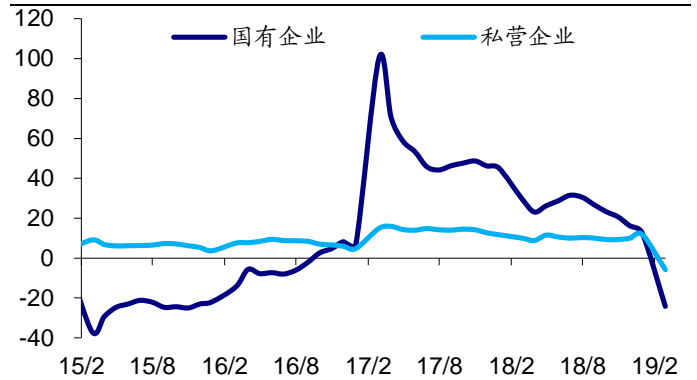
5. 减税助力盈利筑底

减税助力盈利筑底。从宏观看，工业产销量价齐缩，令下游汽车、上游原材料类行业利润均明显恶化，在需求仍在筑底、工业品价格涨幅回落的背景下，这些行业仍将是主要拖累。而从微观看，成本费用率由降转升，令利润下滑明显快于收入，在工业品购进价格回落、大规模减税政策逐步落地的背景下，中游装备加工类行业盈利有望加速筑底，成为主要支撑。

结构改善已经发生。随着供给侧改革进入下半场，去年4季度以来，企业盈利结构也相应发生反转。从上中下游看，上游利润增速大跌，中游整体平稳；从经济类型看，国企利润增速持续下滑，而民企利润增速虽然也同样下滑，但降幅远低于国企。因而整体来看，民企相对国企、中游相对上游，利润结构具明显改善。

图11 上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。

图12 国有、私营工业企业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队
于博 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。